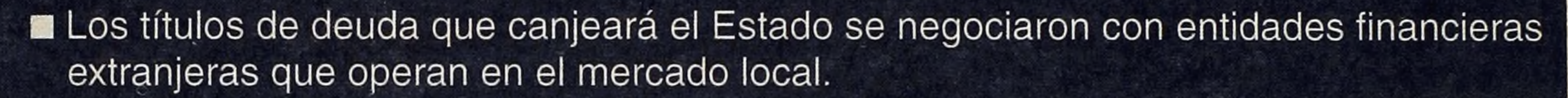
SUPLEMENTO ECONOMICO DE PAGINA/12 20 DE MAYO DE 2001 AÑO 12 Nº 579

CASH

DyN

Investigación exclusiva

Grupos financieros extranjeros manejan el 62 por ciento de los fondos de ahorristas y trabajadores colocados en bancos, AFJP, compañías de seguro y Fondos Comunes de Inversión. Esos operadores definirán el éxito o el fracaso del trueque de bonos



Los dueños del canje

- Los títulos de deuda que canjeará el Estado se negociaron con entidades financieras extranjeras que operan en el mercado local.
- Pero el éxito de la renegociación de la deuda está atado a decisiones que se toman fuera del país.
- **Cash** analizó las participaciones accionarias de bancos, AFJP, fondos comunes de inversión y compañías de seguros.
- El saldo: las entidades de capital extranjero ya administran el 62 por ciento de los fondos de ahorristas y trabajadores.
- Los grupos españoles acumulan 22.700 millones de pesos, convirtiendo a España en el país con mayor peso en el sistema financiero local.
- El mayor grupo privado es el Bilbao Vizcaya Argentaria, de capitales españoles.
- Entre todos los inversores institucionales ya acumulan en sus carteras más de 30 mil millones de dólares en papeles de deuda pública.
- Entre bancos, AFJP, fondos y seguros se calcula que canjearán papeles por 13.400 millones de dólares.
- **Opinan:** Javier González Fraga, Alfredo García



Sumacero

¿Cuál es

El pasado jueves el economista de Goldman Sachs, **Alberto Ades**, hablaba a Radio Mitre desde Nueva York en nombre de los "mercados". La periodista Magdalena Ruiz Guiñazú le preguntaba, entre otros temas, por el efecto de la Ley de Crédito Público, redactada por Horacio Liendo, que propone garantizar con recaudación impositiva bonos de deuda. *"Francamente la mayoría de los inversores con los que yo hablo aquí no entendían por qué el equipo económico insistía en este proyecto. El consenso de la gente de acá era que, ley o no, en una situación de crisis la Argentina iba a pagarles primero a los empleados públicos y los jubilados que a los tenedores de bonos y, por lo tanto, no le asignaban gran peso a esta ley"*, explicó Ades. Quedó claro que el exceso de sobreactuación suele no ser bien recibido.

EL CHISTE

El Presidente hablaba con la prensa molesto por las versiones que señalaban un excesivo protagonismo de su ministro de Economía.
–En las charlas que tenemos todos los días soy siempre yo quien tiene la última palabra.
–¿Sí? ¿Y cuál es?
–Lo que usted diga, señor ministro.

EL ACERTIJO

Una granjera tenía nueve decenas de huevos para vender. Envió al mercado a sus tres hijas, entregando a Nadia, la mayor, una decena, a Tatiana tres decenas y a Katia, la más pequeña, cincuenta huevos. Antes de que partan le dijo a la mayor: "Confío en que podrán ponerse de acuerdo en un precio que les asegure, a cada una de las tres, obtener por los huevos la misma cantidad de dinero en total. También, que el producto de la venta y el precio sea el mismo para las tres y que finalmente obtengamos, en números redondos, 10 pesos como mínimo por cada decena y no menos de 90 pesos por las nueve decenas". **¿Cómo lo lograron?**

Respuesta: Nadia aleccionó a sus hermanas para que vendieran los huevos por septenas, a 3 pesos cada una, y cada huevo restante a 9 pesos, con lo que cada una obtuvo exactamente 30 pesos en total. A los compradores no les quedó otro remedio que aceptar su insólito sistema de venta pues las hermanas detentaban el monopolio de la venta de huevos.

el Dato

Efecto Bebé. Los argumentos etéreos abandonaron las explicaciones de los operadores bursátiles. No sucedió en Buenos Aires, pero sí en Tokio. La semana pasada las acciones de los fabricantes de mamaderas y demás artículos para bebés se dispararon. La causa: la princesa Masako espera su primer bebé. Los inversores creen que el embarazo real producirá un "efecto contagio" sobre una población con tasa de natalidad en descenso. Los papeles de Pigeon, principal fabricante japonés de mamaderas, crecieron un 19 por ciento. Wakado, que fabrica leche en polvo y alimentos para bebés, subió un 8,8 por ciento y Combi, fabricante de cochecitos, ganó un 4,5 por ciento.

el Libro

ALTERNATIVAS
La economía como cuestión social
Rubén Lo Vuolo
Editorial Altamira



A contramano del discurso hegemónico, esta obra, definida como "en construcción" por su autor, se propone recuperar la tradición que considera a la economía preocupada principalmente "por los procesos de crisis y transformación de la sociedad". Esto significa negarla sólo como una "mera instrucción acerca de técnicas de análisis al servicio de un único sistema normativo, de sesgado contenido ideológico". Este objetivo supone, inmediatamente, recuperar el debate sobre la función de la política económica en la vida cotidiana y la generación de soluciones alternativas a las del pensamiento único. La obra trata aspectos como la casta del saber convencional, los dogmas de este saber, el caso de la convertibilidad en Argentina y la cuestión social en el debate internacional.

Concursos y quebradas

Red de Salud SA. Prestaciones de salud, solicitó su concurso preventivo con un pasivo aproximado de 320.000 pesos. **Prodava SA.** Industria cosmética, se proveyó su concurso preventivo denunciando una deuda de 508.050 pesos. **Nework SA.** Ramo plástico, se decretó su quiebra por una deuda de 12.377 pesos a pedido de la Unión Obreros y Empleados Plásticos.

Producción: Claudio Scaletta.

Los dueños del canje

POR ROBERTO NAVARRO

Aunque la mayor parte de los títulos de deuda que canjeará el Estado se negoció con entidades financieras que operan en el mercado local, el éxito de la renegociación está atado a decisiones que se toman fuera del país. La razón es que el sistema financiero tiene un altísimo grado de extranjerizacion. **Cash** analizó las participaciones accionarias de bancos, AFJP, fondos comunes de inversión y compañías de seguros, concluyendo que las entidades de capital extranjero ya administran el 62 por ciento de los fondos de ahorristas y trabajadores. El mayor grupo privado es el Bilbao Vizcaya Argentaria, de capitales españoles, que con el Banco Francés, la AFJP Consolidar, su fondo de inversión y compañías de seguros administra activos por un valor de 12.800 millones de pesos. Sumado a los fondos que maneja el Santander, los grupos españoles acumulan 22.700 millones de pesos, convirtiendo a España en el país con mayor peso en el sistema financiero local.

Como los mercados internacionales de deuda están cerrados para Argentina desde setiembre del 2000, Economía viene colocando cada vez más bonos en el mercado local. Entre todos los inversores institucionales ya acumulan en sus carteras más de 30 mil millones de dólares en papeles de deuda pública. Como la desconfianza de los inversores internacionales sobre las posibilidades que tiene el país de pagar su deuda persiste, la mayor parte del canje la realizará la banca extranjera que opera en el país. Entre bancos, AFJP, fondos y seguros se calcula que canjearán papeles por 13.400 millones de dólares.

Días después de que Cavallo se enojó con los banqueros acusándolos de cobrarle al Estado tasas de interés "ruinosas", en la reunión habitual de la Asociación de Bancos Argentinos, el presidente del Banco BBVA-Francés, Antonio Martínez Jorquera, se lamentó: "Domingo debería entender que las decisiones importantes se toman en el norte", refiriéndose a sus casas matrices. Algunos economistas piensan que la negociación del canje entre fondos mayoritariamente nacionales y el Estado la decidan ejecutivos que trabajan a 10 mil kilómetros de distancia perjudica a ambas partes. "Los bancos extranjeros se guían por una estrategia regional, sin conocer en profundidad la complejidad de la situación local", señaló a **Cash** Alfredo García, del Instituto Movilizador de Fondos Cooperativos. Otros, como Javier González Fraga, recuerdan que "en 1989, cuando gran parte de la banca era nacional, el Estado pagaba igualmente tasas elevadísimas que derivaron en el Plan Bonex".

En el sector bancario las entidades de capital extranjero manejan el 55 por ciento de los depósitos. En los últimos años se profundizó la presencia europea en el mercado. Al desembarco español se sumaron los franceses con la compra del Banco Bisel, el Suquía y el de Entre Ríos; los ingleses, que a la presencia del Lloyds, sumaron el HSBC; los italianos compraron el Sudameris y los holandeses el ABN Amro. Según Favio Rodríguez, economista de la Fundación Capital, "el acuerdo macroeconómico europeo redujo fuertemente la tasa de interés en el viejo continente, lo que derivó en una caída de las utilidades del sistema financiero. Por eso vinieron a Latinoamérica en busca de una mayor rentabilidad", explicó Rodríguez. A fines de abril, los bancos tenían en sus carteras 15.100 millones de dólares en títulos públicos y se estima que canjearán alrededor de 5000 millones.

De las 27 AFJP que empezaron a operar en 1995, cuando comenzó el régimen de jubilación privada, quedan 12. La concentración del sistema vino de la mano de una mayor extranjerización. En la actualidad el 73,4 por ciento de los fondos de los trabajadores es administrado por compañías

> **Entender:** El titular del BBVA-Francés, Antonio Martínez Jorquera, se lamentó: "Domingo debería entender que las decisiones importantes se toman en el norte".

Números

122.595 millones de pesos son los fondos de ahorristas y trabajadores argentinos que administran los bancos, AFJP, fondos comunes de inversión y compañías de seguros.

62 por ciento de ese total está en manos de entidades de capital extranjero.

30.000 millones de dólares es el total de títulos públicos que tienen en conjunto esos inversores institucionales.

13.400 millones de dólares es el monto en títulos públicos que esos inversores estarían dispuestos a canjear.

55 por ciento es la participación extranjera en los depósitos bancarios.

73,4 por ciento es la participación extranjera en las AFJP.

90 por ciento es la participación de compañías extranjeras en el negocio de los fondos comunes de inversión.

76 por ciento es la participación extranjera en la distribución de los fondos que administran las compañías de seguros.

12.800 millones de pesos es el monto que administra el Banco BBVA-Francés, el grupo financiero privado más grande del país.

EN LA CANASTA

–ranking de las mayores administradoras de fondos comunes de inversión, en millones de pesos–

Administradora	Patrimonio
BOSTON	1.424
SANTANDER INVESTMENT	1.284
FRANCES	885
GALICIA	529
HSBC	430
ABN AMRO	385
LLOYDS	300
CITICORP	293
DEL LABORO	283
SCOTIA INVESTMENT	181
PELLEGRINI	160
CONSULTATIO	143
SGAM ARGENTINA	102
BNP PARIBAS	100
SCHRODER MILDESA	89
PROVINCIA FONDOS	82
SUDAMERIS	52
EXPRINTER	44
MBA ASSET	29
CAPITAL MARKETS	21
PROAHORRO	21
FCMI ARGENTINA	18
INVESTIS ASSET MANAGEMENT	18
CAM S.A	17
LA XENEIZE	17
TOTAL ·	6.907

Nota: representa el 99% del total de los fondos del sistema y la participación extranjera alcanza al 90%.

Fuente: Fundación Capital.

JAVIER GONZALEZ FRAGA ex presidente del BCRA

"La banca local no fue más generosa"

¿En qué influye la extranjerización de la banca en la renegociación de la deuda?

–Es más fácil negociar con bancos del país, que tienen intereses de largo plazo, como son las AFJP o las compañías de seguros, que con simples brokers, que no tendrían inconvenientes en empujarnos a un default. Es importante destacar que, aunque la deuda sea externa, porque está nominada en dólares, a los efectos prácticos es doméstica en más del 70 por ciento. La extranjerización de la banca, que tiene sus aspectos negativos para la economía real, facilita la negociación del canje, porque finalmente los directores de las filiales locales conocen mejor las posibilidades del país que los analistas económicos que están a 10 mil kilómetros de distancia.

¿Si la banca fuera nacional, la negociación sería más fácil?

–La experiencia de crisis anteriores indica que los argentinos no son más generosos o más comprensivos que los extranjeros. Los mercados se mueven por lógicas distintas y en el capitalismo hay que aprender a convivir con ellas, porque de lo contrario se termina pagando más. Tenemos el ejemplo reciente de Rusia, que llegó a pagar tasas del 30 por ciento en dólares o de Ecuador, más altas todavía, o de la Argentina de 1989, que a través de los encajes remunerados pagaba tasas monstruosas, que nos llevaron al Plan Bonex, aun cuando la banca era mayoritariamente nacional. No corresponde echarles la culpa a los inversores por pretender tasas altas, porque ésas son las reglas del juego.

¿De qué manera el Estado podría negociar en mejores condiciones?

–Debemos decidir autónomamente nuestras estrategias e ir solucionando la dependencia de los mercados financieros, a partir de generar nuestra propia capacidad de ahorro, tanto a nivel público como privado. La causa más evidente de esta crisis es la reforma previsional de 1994, que nos obligó a endeudarnos, considerando los costos financieros pagados, en una cifra que ya supera los 60 mil millones de pesos, casi la mitad de la deuda externa nacional.

LOS DUEÑOS DEL DINERO

–participación del capital extranjero en el sistema financiero,en millones de pesos–

	Fondos totales	Capital extranjero	Porcentaje del total
BANCOS –DEPOSITOS–	86.831	47.757	55%
AFJP	21.488	15.772	73%
FONDOS COMUNES	7.007	6.317	90%
SEGUROS	7.269	5.524	76%
TOTAL	**122.595**	**75.370**	**62%**

Nota: Las AFJP tienen un 14 por ciento de sus fondos invertidos en plazos fijos: los fondos comunes tienen un 63 por ciento y los seguros un 30 por ciento. Si se descuentan esos fondos, la participación disminuye al 60 por ciento.

Fuente: Elaboración propia en base a datos de mercado.

LA CAJA PREVISIONAL

–ranking de AFJP, en miles de pesos–

AFJP	Fondos	Accionistas mayoritarios
ORIGENES	5.162.089	BANK BOSTON 40% SANTANDER 27% BANCO PROVINCIA 25 %.
CONSOLIDAR	4.211.396	BBVA FRANCES 100%
MAXIMA	3.233.672	HSBC 62% NEW YORK LIFE 17%
SIEMBRA	3.161.281	CITI 100%
NACION	1.495.711	NACION 100%
ARAUCA BIT	1.440.736	OSDE 99%
GENERAR	1.214.316	ASEGURACIONE GENERALE DE ITALIA 75% SUDAMERIS 25%
PRORENTA	499.226	PM HOLDING 50% TCW HOLDING 50%
PREVISOL	478.163	CREDICOOP 70%
FUTURA	312.067	SINDICATO LUZ Y FUERZA 88%.
PROFESION+AUGE	144.392	CONSEJO PROF. CS. ECONOMICAS 50%
UNIDOS	134.700	PROBENEFIT 62% SANCOR 15,4%.
TOTAL	21.487.749	

Nota: El capital extranjero representa el 73,4%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de las administradoras.

Canje capitales

- Los títulos de deuda que canjeará el Estado se negociaron con entidades financieras que operan en el mercado local.
- Pero el éxito de la renegociación está atado a decisiones que se toman fuera del país.
- **Cash** analizó las participaciones accionarias de bancos, AFJP, fondos comunes de inversión y compañías de seguros.
- El saldo: las entidades de capital extranjero ya administran el 62 por ciento de los fondos de ahorristas y trabajadores.
- El mayor grupo privado es el Bilbao Vizcaya Argentaria, de capitales españoles.
- Entre todos los inversores institucionales ya acumulan en sus carteras más de 30 mil millones de dólares en papeles de deuda pública.
- Entre bancos, AFJP, fondos y seguros se calcula que canjearán papeles por 13.400 millones de dólares.

trasnacionales. La líder, Orígenes, tiene un 67 por ciento de acciones en manos del banco norteamericano Boston y del español Santander. Las otras tres grandes, que completan el 75 por ciento del mercado, son enteramente extranjeras: Consolidar es del Bilbao Vizcaya Argentaria; Siembra, del Citibank; y Máxima, del HSBC.

El régimen previsional les permite a las AFJP invertir hasta un 50 por ciento de los fondos en títulos públicos nacionales. Las compañías utilizan ese permiso al máximo porque es la inversión que les brinda mayor utilidad. Entre las 12 AFJP poseen 11 mil millones de dólares en bonos estatales. En Economía esperan que ese sector sea el más proclive a aceptar el canje de deuda de corto plazo por títulos más largos, porque, como el régimen privado es relativamente nuevo, las administradoras no tienen que comenzar a pagar sumas importantes en jubilaciones y pensiones hasta dentro de 10 años. La expectativa es que canjeen 7000 millones.

La volatilidad del mercado financiero local no permitió que el negocio de los fondos comunes de inversión se desarrollara plenamente. En este momento el sistema administra sólo 6900 millones de dólares. En los países desarrollados estos fondos son mucho más importantes que los depósitos a plazo fijo. El 90 por ciento del capital de los ahorristas locales que se animan a invertir en fondos lo manejan entidades extranjeras. El líder es el Boston, seguido por los españoles Santander y Bilbao Vizcaya Argentaria.

Como se ve, los jugadores se repiten en los distintos negocios. Como los inversores nacionales, escaldados por las repetidas crisis financieras, tienen un perfil de inversión fuertemente conservador, los fondos invierten el 63 por ciento del capital en plazos fijos y un 30 por ciento en títulos públicos. A fin de abril, entre todos los fondos comunes de inversión tenían en sus carteras 2100 millones de dólares en bonos. Economía espera que canjeen una tercera parte de esa suma.

Entre las compañías de seguros generales, de vida, de retiro y de riesgos de trabajo administran 7269 millones de pesos. La participación extranjera en este negocio se profundizó en los últimos años con la caída de más de 100 pequeñas y medianas aseguradoras, en su mayoría locales. Las empresas trasnacionales ya manejan el 76 por ciento del negocio. Entre todas las aseguradoras acumulan 2800 millones de dólares en bonos, de los que podrían canjear una cuarta parte.

Entre los bancos, AFJP, fondos comunes y compañías de seguros que operan en el país administran 122 mil millones de pesos de ahorristas y trabajadores argentinos. Las entidades extranjeras ya manejan el 62 por ciento de esa cartera. Tanto el Estado como las entidades financieras y sus clientes necesitan que el canje tenga éxito. El Estado, para evitar caer en cesación de pagos; las compañías, para que los bonos no se deprecien y arruinen sus balances y los ahorristas y trabajadores, para salvar su dinero de una posible quiebra estatal. Pero la suerte de la operación se tomará a 10 mil kilómetros del país, como dicen los banqueros: en el norte.

DONDE ESTA LA PLATA

–ranking de bancos por depósitos,en millones de pesos–

	Depósitos	Origen
NACION	13.223	ARGENTINA
PROVINCIA	8.821	ARGENTINA
FRANCES	7.424	ESPAÑA
GALICIA	8.739	ARGENTINA
RÍO	7.024	ESPAÑA
BOSTON	4.989	ESTADOS UNIDOS
CITIBANK	4.617	ESTADOS UNIDOS
HSBC	2.977	INGLATERRA
CIUDAD	2.806	ARGENTINA
DEL LAVORO	2.630	ITALIA
SUDAMERIS	1.783	ITALIA
SCOTIABANK	1.730	CANADA
CREDICOP	1.640	ARGENTINA
DE CÓRDOBA	1.607	ARGENTINA
BISEL*	1.528	FRANCIA
SUQUIA*	1.429	FRANCIA
BANSUD**	1.263	MEXICO
DE SANTA FE	882	ARGENTINA
DE LA PAMPA	740	ARGENTINA
SOCIETE GENERALE	679	FRANCIA
ABN AMRO BANK	655	HOLANDA
LLOYDS BANK	654	INGLATERRA
MACRO	591	ARGENTINA
DE ENTRE RIOS*	512	FRANCIA
ITAU BUEN AYRE	475	BRASIL
TOTAL	**79.429**	

* Controlados por el Banque Credit Agricole.
** El jueves pasado fue adquirido por el Citibank (Estados Unidos)

Nota: Estas entidades agrupan el 91,5% del total de depósitos del sistema bancario. Y la participación extranjera es del 55%.

Fuente: Fundación Capital.

ALFREDO GARCIA del IMFC

"La extranjerización es un obstáculo"

¿La extranjerización de la banca es un obstáculo para el éxito del canje?

–Sin ninguna duda. Los bancos internacionales tienen una estrategia corporativa global para toda la región y no analizan en profundidad la complejidad de la situación local. La medición del riesgo país es una manera de uniformar a todas las economías, midiéndolos a todos con la misma vara, sin atender las características especiales de cada país. Para ellos es lo mismo Argentina, Ecuador o Nigeria.

¿Una banca nacional facilitaría las cosas?

–En este momento particular del país, un banquero nacional ve la realidad económica en su totalidad. Ahogar al Estado para que termine en un default y el país caiga en un precipicio no le conviene a un banco que tiene todos sus negocios aquí. Es distinto para el que vino a apostar una pequeña parte de su capital en un negocio que hoy tiene y mañana vende. Además, un argentino, que tiene sus raíces y su futuro aquí, siempre va a tener otra predisposición.

¿Espera que la banca le exija al Estado tasas muy altas?

–Ya lo demostraron en la última licitación de Letes, no veo por qué van a cambiar. Si por un préstamo a 90 días cobraron un 12,4 por ciento, habrá que esperar tasas arriba del 15 por ciento por renovar deuda a largo plazo. El problema no es sólo la extranjerización, sino también la concentración. El mercado se convirtió en un oligopolio en el que seis o siete personas se ponen de acuerdo y fijan una tasa.

¿En estas condiciones conviene hacer el canje?

–Con tasas del 15 por ciento no, porque significaría aumentar fuertemente la deuda. Se está fijando una tasa por muchos años por una situación que es coyuntural. Salvo que se fijen tasas variables, creo que sería mejor esperar a que los mercados se tranquilicen. Al fin y al cabo a nadie le conviene que el país entre en cesación de pagos.

■ "El megacanje es un default con otro nombre."

■ "El sistema actual está hecho a medida de los acreedores."

■ "Es necesario tener un procedimiento a nivel internacional para problemas de insolvencia de estados nacionales, como el de Argentina."

■ "Estamos hablando de un mecanismo similar al de la ley de insolvencia que rige en Estados Unidos para compañías y estados como Nueva York."

■ "Propone pérdidas uniformes a todos los acreedores, y evita la negociación caótica que está llevando ahora Argentina con el megacanje."

Alejandro Elías



ANNE PETTIFORD, DE LA ONG JUBILEO INTERNACIONAL

"Argentina no puede pagar"

Cash en Gran Bretaña
POR MARCELO JUSTO
DESDE LONDRES

Con los antecedentes de Alemania y de Nueva York, se proponen alternativas para refinanciar una deuda "insostenible".

Anne Pettiford es la coordinadora de estrategia de Jubileo Internacional, una ONG con sede en Londres que viene pregonando desde hace años por el replanteo global del tema de la deuda externa. En diálogo con **Cash**, Pettiford afirmó que la deuda argentina de "insostenible" y propuso vías alternativas para enfrentar ese problema.

¿Qué opina de las diversas propuestas que se están discutiendo como el megacanje o la posibilidad de que el FMI compre la deuda a un 60 por ciento de su valor nominal?

–La mayoría de las propuestas son mecanismos para negar un hecho básico: que Argentina no puede pagar la deuda. El megacanje es un default con otro nombre porque lo que Argentina dice es que no puede pagar ahora, pero que pagará después. Lo mismo sucede con la propuesta de que el FMI y otros organismos multilaterales se hagan cargo de la deuda a casi la mitad de su valor. Sería positivo si se concretara, pero sería también importante que se llamara a las cosas por su nombre y se admitiera que lo que pasa es que Argentina no puede pagar la deuda. Hago hincapié en esto porque si no se reconoce este hecho se termina esquivando la naturaleza del problema y se obstruye la búsqueda de una solución firme a esa situación. Y el problema es que el sistema actual está hecho a medida de los acreedores.

Ahora el Gobierno está impulsando un proyecto de ley que propone que la recaudación impositiva sea garantía de pago de la deuda.

–Es legitimar un robo. En Filipinas hay una ley similar: la de apropiación automática de los depósitos, por el cual una vez al año los acreedores van y toman lo que se les debe. Esto es usura internacional y no resuelve el problema. Además plantea serios interrogantes sobre la legitimidad de una ley y de un gobierno. ¿Saben los contribuyentes argentinos que el dinero que dan al Estado no se utiliza para servicios públicos sino para pagar a los acreedores extranjeros de Wall Street y la city londinense? Es un proyecto de ley no demasiado diferente a los tratados que se firmaban en la época colonial. En vez de ceder territorio a las naciones invasoras, ahora se cede la recaudación impositiva.

¿Qué mecanismo propone Jubileo para la deuda argentina?

–Es necesario tener un procedimiento a nivel internacional para problemas de insolvencia de estados nacionales, por el que un país como Argentina pueda decir que la deuda es insostenible y que es necesario renegociarla. Estamos hablando de un mecanismo similar al de la ley de insolvencia que rige en Estados Unidos para compañías y estados como Nueva York. Este mecanismo propone pérdidas uniformes a todos los acreedores, y evita la negociación caótica que está llevando ahora Argentina con el megacanje.

¿Hay algo que se está haciendo en este sentido o es una idea en abstracto?

–El actual informe del UNCTAD, la agencia de Naciones Unidas para el desarrollo, propone una estructura financiera internacional con un mecanismo para que los países que estén en problemas suspendan sus pagos mientras reorganizan sus economías. Esto está siendo estudiado muy seriamente por el FMI. Ese mecanismo requeriría la formación de un panel independiente que actúe como mediador imparcial del problema y que se pongan en marcha los mecanismos que se utilizan para una bancarrota a nivel nacional: la suspensión de las acciones individuales de los acreedores, la negociación global de un plan de reestructuración y la implementación de dicho programa. Este mecanismo intentaría coordinar los intereses del país y los acreedores. El país pagaría lo que puede sin empeñar su crecimiento económico y los acreedores cobrarían sus deudas aunque tendrían que tolerar pérdidas.

¿Hay antecedentes históricos de una salida pactada a problemas de deuda?

–Alemania es un ejemplo excelente porque permite comparar lo que pasó cuando no se aplicó ese mecanismo y cuando sí se lo hizo. Después de la Primera Guerra Mundial se le hizo pagar a Alemania toda la deuda más los intereses, para lo que entre otras cosas, se le incautó una parte de su producción. Esa salida llevó al nazismo y a la Segunda Guerra Mundial. En 1953 se celebró en Londres una conferencia multilateral para analizar el problema de la deuda alemana y se definió un modelo de sostenibilidad económica basado en el monto que se necesitaba para el desarrollo del país. Se calculó que la sostenibilidad era un 3,5 por ciento de sus exportaciones, estipulando que Alemania sólo pagaba si tenía superávit comercial.

DEBATE

LOS EFECTOS DE LA CESACION DE PAGOS

"Aislamiento y autarquía"



POR JUAN ARRANZ
Economista jefe
de Banco Río

Las discusiones recientes sobre la necesidad de enfrentar el problema de "riesgo moral" dominaron el comportamiento del mercado en las últimas semanas. Los economistas A. Lerrick y A. Meltzer, de Carnegie Mellon, y Charles Calomiris, de la Universidad de Columbia, sugirieron que para eliminar el problema del riesgo moral debería llevarse adelante un esquema de "default constructivo". De acuerdo con esta opinión, el riesgo moral aparece cuando prestamistas inescrupulosos financian a países con conductas irresponsables bajo el supuesto de que un prestamista de última instancia siempre rescatará a los acreedores de ser necesario.

El esquema de "default constructivo" sugiere que una pérdida para los tenedores de títulos de deuda argentina de un 30% a un 40% no sería muy perjudicial para los inversores internacionales o para los bancos argentinos, que cuentan con niveles de capitalización relativamente altos. Sin embargo, esta visión parece no tener en cuenta el impacto de un default en el país. La estabilidad de los precios y del tipo de cambio sería amenazada por un default, dado que resulta difícil pensar que la convertibilidad pueda superar una situación en la que el Gobierno entra en una cesación de pagos y los inversores locales retiran depósitos de los bancos y venden sus tenencias de pesos por dólares.

Tal como se pudo observar luego del default en Ecuador, Argentina quedaría fuera de los mercados internacionales de crédito. Una situación en la que un país realiza un default pero permanece totalmente abierto al comercio y a los movimientos de capitales representa claramente un sueño impensable. De hecho, el completo aislamiento de la economía sería el resultado más probable. No cumplir con los pagos de la deuda significa romper contratos. Luego del default, es fácil imaginar que habrá mayores incentivos a romper otros contratos –por ejemplo, nacionalizar empresas y activos antes privatizados en manos de inversores extranjeros–.

En lo que respecta a las instituciones financieras, parece una visión totalmente ingenua que el único impacto del default en "bancos con altos niveles de capitalización" sería el 40% de pérdida de sus tenencias de títulos públicos. Claramente, los préstamos internacionales para las instituciones financieras se revertirían totalmente, generando un problema masivo de liquidez. Este movimiento, combinado con una corrida masiva sobre los depósitos resultante de una pérdida de confianza, pondrá la liquidez de los bancos en peligro, en un proceso que muy probablemente terminará en la desmonetización de la economía. Otro problema no menos importante sería la herida mortal que este esquema provocaría sobre el sistema de jubilaciones y pensiones privado.

Resumiendo, el progreso que Argentina ha hecho en los últimos 10 años en favor de una economía de libre mercado totalmente integrada con el resto del mundo se perdería, con el objetivo de resolver el problema de riesgo moral. ¿No es ésta una victoria pírrica?

INTEGRACION DE LAS COOPERATIVAS LACTEAS SANCOR Y MILKAUT

Unión de buena leche

Reportaje lácteos

POR CLEDIS CANDELARESI

Después de más de treinta meses de recesión, Milkaut decidió integrarse con Sancor para disputar mejor el resentido mercado de los lácteos. Su presidente, Luis Jullier, admite que otro escape a la caída del consumo interno es la exportación pero, en lo posible, no a Brasil que, a juicio del empresario cooperativista, optó por defender su producción con denuncias de *dumping*.

¿La unión con Sancor es una alianza comercial o una fusión?

–Es una integración, una figura intermedia entre las dos. La alianza comercial ya se había dispuesto, con la constitución de la sociedad denominada Sancor Milkaut S.A. que distribuye en forma conjunta los productos de ambas marcas. También se van a entrelazar las estructuras operativas de ambas empresas.

¿La integración es una respuesta a la recesión?

–No directamente, aunque es útil para contrarrestarlos. La idea es tener una fuerza mayor: juntas tendremos el 30 por ciento de la producción láctea argentina, lo que acrecienta el poder de negociación y permite complementar nuestra producción industrial. Es trabajar a una escala mayor, útil para manejarnos con éxito en el mercado. Pero la integración también responde a una corriente internacional, que postula consolidar a las cooperativas integrándolas.

¿No responde a la presión de los bancos acreedores?

–De ninguna manera. Es una idea que veníamos manejando desde hace bastante y ahora sólo la oficializamos. La intención es defender a los productores asociados, mejorando su posición relativa para competir.

¿El alto endeudamiento no es un problema prioritario del sector?

–Es cierto que el problema financiero tiene un peso relativamente alto en nuestros costos. Pero creo que no muy diferente al de otros sectores de la economía. Además, por sí misma, la integración no resuelve ese problema.

¿Qué debería hacer el Gobierno para bajar las tasas de interés?

–Ese objetivo es fundamental, y no veo que hasta ahora se haya hecho demasiado en este sentido. Por lo menos, nada que haya dado frutos. No dudo de que el gobierno nacional debe tener la intención de abaratar el crédito.

Solvencia: "La indefinición sobre los pagos del país o las dudas sobre la solvencia repercuten en la relación entre los bancos y las empresas privadas".

¿Cuál cree que es la preocupación prioritaria del Gobierno: la producción, el déficit fiscal, la deuda...?

–Ahora está priorizando la cuestión fiscal, lo cual es comprensible. La indefinición sobre los pagos del país o las dudas sobre la solvencia repercuten en la relación entre los bancos y las empresas privadas.

¿Quiere decir que para solucionar el problema de la tasa de interés o el acceso al crédito privado debe solucionar el problema de la deuda?

–Exactamente. Aparentemente, el canje de deuda será una ayuda importante en este sentido. Dentro de las empresas lácteas del país, Milkaut es la que exporta una mayor proporción de su producción. Más del 30 por ciento, mientras el promedio del sector es el 20.

¿Aumentaron la exportación para paliar una caída en el mercado interno?

–Naturalmente. Además, diversificamos mercados. Antes se destinaba a Brasil el 85 por ciento de las exportaciones, proporción que bajó al 58 por ciento. El 42 por ciento restante se orienta hacia otros mercados: Japón, Estados Unidos, México, Cuba, África y también Asia.

Hubo un reclamo de Brasil porque algunas firmas argentinas exportan a un precio menor al que venden en el mercado doméstico.

–El año pasado hubo una denuncia de *dumping* que formuló Brasil. El tema terminó con la firma de un acuerdo, por el que nos comprometimos a vender la leche en polvo a no menos de cierto precio, relacionado con el valor internacional. No era para nada una denuncia justificada: Brasil la hizo para amparar a los productores. Esto también hizo que tratemos de ir reemplazando a Brasil como destino de exportación.

¿La recesión los obligó a rediseñar la producción, a orientarla hacia líneas más económicas?

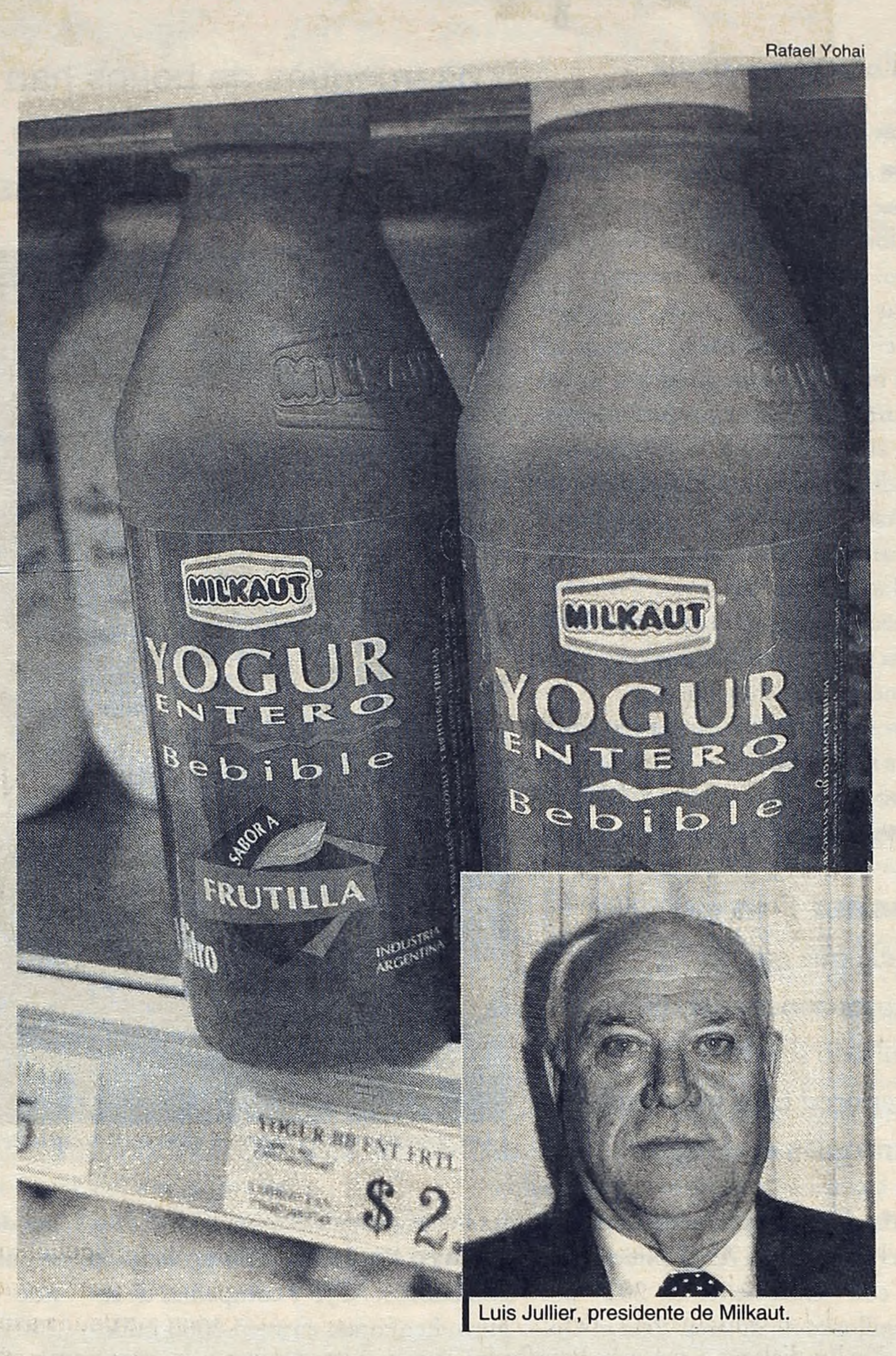
–Hubo una transferencia del consumidor marquista al que prioriza el precio. Tanto Sancor como nosotros disponemos de marcas de primera calidad y de las otras, y observamos un crecimiento importante en estas últimas que son las más baratas, en particular, desde comienzo del 2000. En este período, a su vez, hubo una disminución del consumo de lácteos del 3 por ciento.

¿Cree que la conducción económica está bien orientada en este sentido?

–Tenemos esperanzas. La reactivación se está demorando un poco más de lo que pensábamos. Pero apostamos a que en el segundo semestre se produzca una inflexión.

Las dos empresas abarcan en conjunto el 30 por ciento del mercado. La necesidad de ampliar la escala de producción en una economía en recesión alentó esa asociación. El consumo de lácteos bajó 3%.

Rafael Yohai



Luis Jullier, presidente de Milkaut.

- "La integración aumentará el poder de negociación y permitirá complementar nuestra producción industrial."
- "La intención es defender a los productores asociados, mejorando su posición relativa para competir."
- "La integración también responde a una corriente internacional, que postula consolidar a las cooperativas integrándolas."
- "No dudo que el gobierno nacional debe tener la intención de abaratar el crédito."
- "Aparentemente, el canje de deuda será una ayuda importante en este sentido."
- "Desde comienzo del 2000 hubo una disminución del consumo de lácteos del 3 por ciento."

BROLI

"PLATA FACIL", DE DANIEL MUCHNIK

"Acumulación prebendaria"

POR CLAUDIO SCALETTA

Para quienes han tratado de responder a los problemas del desarrollo económico argentino la pregunta ya es un clásico: ¿Por qué países que en el siglo XIX presentaban una dotación de recursos similares a los de Argentina lograron convertirse en naciones desarrolladas y Argentina no? Las respuestas no fueron pocas. Desde consideraciones superficiales de tipo "étnico", que centraron el problema en el carácter supuestamente menos laborioso de la colonización latina frente a la sajona, hasta las más consistentes interpretaciones que destacaron la concentrada distribución inicial de la propiedad de la tierra. Con el tiempo, la frustración del desarrollo, acercó en la historia el foco de atención. La pregunta y las comparaciones se volvieron más modestas. La cuestión pasó de la magnitud del desarrollo a su interrupción, cuando no a la reversión –desindustrialización mediante– del proceso.

Plata Fácil –Los empresarios y el Poder en la Argentina–, de Daniel Muchnik se inscribe en esta línea. Su pregunta es qué rol jugó la clase capitalista que debió liderar el desarrollo argentino. Su punto de partida es 1945, momento en el que se consolidaron políticamente los que el autor denomina "protagonistas de un proceso de acumulación prebendario y asistido".

Muchnik describe las pujas interempresarias que desde entonces definen la dinámica del poder. Su punto de partida es el de la heterogeneidad de origen de la clase empresaria –diversidad gestada desde la década del 30 en los inicios de la industrialización sustitutiva de importaciones– y de los clásicos ciclos de expansión industrial y estrangulamiento externo que caracterizaron la evolución del desarrollo local.

En *Plata Fácil* se encontrarán siglas todavía conocidas como la UIA (Unión Industrial Argentina) y la SRA (Sociedad Rural Argentina), pero también muchas otras que representaron a facciones del empresariado que la disputa histórica dejó atrás, como la CGE (Confederación General Económica) o la CGI (CG de la Industria), organizaciones todas de las que se relata origen y función. El escenario de fondo, que alguna vez llevó el rótulo de "liberales" contra "nacionalistas", es la puja entre los facciones concentradas y oligopólicas vinculadas al capital internacional frente a la extinta "burguesía nacional". Disputa que, como muestra Muchnik, tuvo al aparato de Estado como ámbito por excelencia. Lucha que se resolvió a veces con instrumentos democráticos, pero en la que no se vaciló en recurrir al genocidio.

Plata Fácil muestra cómo el Estado fue explotado cuando era empresario y cómo sus empresas fueron luego transferidas, en muchos casos, a los mismos sectores que antes las usufructuaban. Muestra cómo ingresaron al imaginario económico local condicionantes como la "confianza de los mercados" y cómo y por qué se volvió dominante el discurso ortodoxo. A lo largo de la obra, en la que no se ahorran nombres y apellidos, se vuelve evidente la compleja trama de alianzas, favores y complicidades, que determinaron que la clase empresaria local –necesariamente acompañada por dirigentes políticos y sindicales– fuera incapaz de consolidar un modelo de desarrollo sostenido. También cómo "mientras la estructura exportadora y los productos argentinos se volvían obsoletos, se vendió a la gente el logro de la estabilidad al costo de la triplicación de la deuda externa" y cómo "el sistema de representación democrático fue colonizado por dirigentes políticos que en realidad son meros empleados del poder económico".

EN LOS ULTIMOS TRES AÑOS SE PACTARON SEIS CANJES DE DEUDA

A los pies de la banca

POR CLAUDIO ZLOTNIK

Los trueques de bonos han empezado a ser usuales en el mercado local, reflejando la crisis de la deuda. Cada uno de ellos ha tenido el mismo resultado: tasas más altas a cambio de posponer vencimientos.

En los canjes de deuda no hay secretos. En los últimos tres años, la Argentina apeló a media docena siempre con el mismo objetivo: alargar los vencimientos para aliviar la soga del cuello. Y siempre con el mismo resultado: tasas de interés mucho más elevadas que las anteriores. La obsesiva búsqueda del círculo virtuoso dejó a la economía en un callejón sin salida. Y, a pesar de sus resultados negativos, los sucesivos ministros que desfilaron por el Palacio de Hacienda apelaron una y otra vez a patear para adelante el lastre de la deuda pagando costos altísimos, pero sin encontrarle solución.

Un repaso de los canjes de deuda que se realizaron desde 1998 revela las consecuencias que dejó cada uno:

■ **Mayo de 1998**. Desde la Subsecretaría de Financiamiento, Miguel Kiguel les dio a las AFJP bonos Globales con vencimiento en 2027 por 685 millones de dólares. Para el Gobierno, el costo de estos bonos era del 9,7 por ciento anual. A cambio, levantó del mercado bonos Brady que devengaban un 6 por ciento. En aquel momento, la operación se justificó en que dejaba una ganancia financiera de 111 millones de dólares, gracias a que se rescató garantías de los Brady. Justo lo que necesitaba para cumplir con las metas pactadas con el FMI.

Tasas: El megacanje de deuda que está en preparación tendrá un resultado similar a los anteriores: tasas más altas. ¿Para quién es el negocio?

■ **Mayo de 1999**. Tras un acuerdo con bancos, AFJP y compañías de seguro, Economía entregó 4000 millones en Bontes 2001 y 2004, a tasas de entre 9,5 y 11,25 por ciento anual. A cambio, le dieron Bocon que tienen un costo en torno del 3 por ciento anual. El trueque sirvió para aliviar compromisos por casi 1500 millones entre 1999 y 2000.

■ **Febrero de 2000**. Para postergar pagos de la deuda por 675 millones de dólares durante el año pasado, se colocaron Bontes por 3485 millones, con vencimientos en 2003 y 2005. Mientras los Bontes rendían 12 por ciento en promedio, se rescataron Brady y Bocon por los cuales el Estado pagaba entre 3 y 6 por ciento anual.

■ **Junio de 2000**. Se emitió una serie de Global 2015 por 2400 millones de dólares al 13,3 por ciento anual y se tomaron Brady. Se rescataron así garantías por 486 millones para acercarse a las metas firmadas con el Fondo.

■ **Febrero de 2001**. Se alargaron vencimientos por un total de 4202 millones de dólares. La operación consistió en rescatar títulos que vencían entre este año y 2007 con dos nuevos bonos, al 2006 y 2012. Mientras que los bonos viejos mostraban un rendimiento del 11,03 por ciento, los emitidos se definieron en 12,06 por ciento anual.

El megacanje en preparación se sumará a la lista, con resultado similar a todos los anteriores. ¿Para quién es el negocio?

Sandra Cartasso



Los financistas están ansiosos esperando el canje de deuda. Economía apuesta a recrear el círculo virtuoso.

■ EL **BBVA Banco Francés** ganó 57,7 millones de pesos en el trimestre enero-marzo, un monto 12 por ciento superior al de igual lapso del año anterior. Los ingresos financieros crecieron 16,8 por ciento (177,7 millones de pesos) debido a la mayor rentabilidad de los títulos públicos.

■ **Molinos** obtuvo una ganancia de 2,2 millones de pesos entre enero y marzo, frente a una pérdida de 1,1 millones de un año atrás. La utilidad se dio a pesar de que las ventas al mercado interno cayeron 8 por ciento. No obstante, hubo una fuerte mejora de los resultados financieros que compensó los menores ingresos.

■ El **Banco de la Provincia de Buenos Aires** inauguró un centro de atención en el complejo comercial Buenos Aires Design, en el barrio de Recoleta. El centro funcionará de lunes a sábado de 10 a 21 y los domingos de 12 a 21, y cuenta con un puesto de caja, un cajero automático y buzones para depósitos fuera de hora.

ACCIONES

	PRECIO (en pesos) Viernes 11/05	Viernes 18/05	VARIACION (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
ACINDAR	0,700	0,715	2,1	-13,0	-15,9
ATANOR	0,755	0,770	2,0	-2,5	-8,9
BANSUD	0,910	1,280	40,7	36,2	-6,6
SIDERAR	2,220	2,220	0,0	-3,5	-10,1
SIDERCA	1,970	1,910	-3,0	0,0	-2,0
BANCO FRANCES	8,900	9,300	4,5	3,3	41,1
GRUPO GALICIA	1,500	1,570	4,7	5,4	7,8
INDUPA	0,350	0,353	0,9	-1,9	-24,1
IRSA	1,350	1,400	3,7	2,9	-16,2
MOLINOS	1,510	1,490	-1,3	-10,8	-11,3
PEREZ COMPANC	1,440	1,450	0,7	-5,2	-4,0
RENAULT	0,510	0,490	-3,9	-15,5	0,0
TELEFÓNICA DE ARG.	2,200	2,200	0,0	-0,9	-28,2
TELECOM	2,980	3,010	1,0	-4,4	4,3
TELEFONICA S.A.	16,200	15,950	-1,5	-4,2	3,4
T. DE GAS DEL SUR	1,320	1,350	2,3	-3,6	-0,2
YPF	27,800	29,450	5,9	7,1	8,4
INDICE MERVAL	419,430	428,050	2,1	-1,7	2,7
INDICE GENERAL	15.788,390	15.966,960	1,1	-0,5	-0,7

Fuente: Instituto Argentino de Mercado de Capitales.

TASAS

	VIERNES 11/05 en $	en u$s	VIERNES 18/05 en $	en u$s
	% anual		% anual	
PLAZO FIJO A 30 DIAS	14,6	9,2	12,6	8,5
PLAZO FIJO A 60 DIAS	15,4	9,9	13,4	8,3
CAJA DE AHORRO	2,6	2,7	2,9	2,7
CALL MONEY	12,0	8,5	7,0	6,5

Nota: Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la tasa que reciben los pequeños y medianos ahorristas.
Fuente: Banco Central.

ME JUEGO

OSCAR CAMPO analista de Rava Sociedad de Bolsa

Cambio de expectativas.
El megacanje será un hecho fundamental para la Argentina. A pesar de que todavía hay indefinición sobre sus características, permitirá oxigenar la economía ya que postergará vencimientos de deuda. Estimo que el megacanje sacará del medio la polémica sobre si la Argentina va camino a la cesación de pagos y eso ayudará a descomprimir la situación. Una vez superada la emergencia, habrá que pensar en las medidas que deberán tomarse para sacar a la economía del pozo. En esta segunda etapa, los esfuerzos de Domingo Cavallo deberán dirigirse a recuperar la confianza de inversores y consumidores.

Expectativas.
Una vez que queden claras las características del megacanje, confío en que habrá una fuerte recomposición de los activos financieros. Los fondos de inversiones internacionales, que en la actualidad se encuentran sobrevendidos en acciones y bonos argentinos, volverán a apostar si perciben que la situación económica empieza a cambiar. En este escenario, habría un fuerte ingreso de fondos frescos desde el exterior, aunque supongo que esto sucederá recién en el mediano plazo. Para el mediano y largo plazo, soy muy optimista.

Tasa internacional.
La baja de la tasa en los Estados Unidos es el otro acontecimiento muy importante para la Argentina, aunque, en medio de las turbulencias, haya quedado relegado a segundo plano. La decisión de Alan Greenspan es muy relevante para la Argentina y ello se notará dentro de poco, cuando pase la actual emergencia y empiecen a llegar fondos desde el extranjero.

Recomendación.
Para el pequeño inversor que desea tomar riesgo, recomiendo las acciones de Pérez Companc y Grupo Financiero Galicia. En cambio, los inversores más conservadores deberían refugiarse en plazo fijo y títulos públicos.

INFLACION

(EN PORCENTAJE)

MAYO 2000	-0,1
JUNIO	-0,4
JULIO	-0,2
AGOSTO	0,4
SEPTIEMBRE	-0,2
OCTUBRE	-0,2
NOVIEMBRE	-0,5
DICIEMBRE	-0,1
´ENERO 2001	0,1
FEBRERO	-0,2
MARZO	0,2
ABRIL	0,4

ULTIMOS 12 MESES: -0,2 %

DEPOSITOS

SALDOS AL 16/05 –EN MILLONES–

	EN $	EN U$S
CUENTA CORRIENTE	10.373	993
CAJA DE AHORRO	6.532	5.356
PLAZO FIJO	10.919	43.015
TOTAL $ + U$S	77.188	

Fuente: Banco Central.

RESERVAS

SALDOS AL 16/05 –EN MILLONES–

	EN U$S
ORO Y DIVISAS	21.071
TITULOS	1.944
TOTAL RESERVAS BCRA	23.015

INTERNACIONALES

CRISIS ENERGÉTICA EN EE.UU. Y BRASIL

Sudamericanos con consenso

AFP



Dick Cheney, vicepresidente de EE.UU.

POR RAÚL DELLATORRE

Ni la crisis en otros continentes, ni las altas tasas de interés atadas al ahogo provocado por el endeudamiento, ni las corridas y fuga de divisas lograron detener por un tiempo demasiado prolongado el crecimiento de Brasil en la última década, como sí les ocurrió a países vecinos. Pero ahora enfrenta un nuevo mal, una plaga que no se relaciona con los mercados ni la globalización y que, sin embargo, amenaza ser mucho más dañino: la falta de lluvias. Frente a la crisis energética provocada por la menor hidraulicidad de sus ríos, el gobierno adoptó esta semana urgentes medidas de racionamiento del consumo eléctrico que, en principio, fueron recibidas por el sector industrial como "el mal menor" ante las circunstancias.

Fue el jefe del Departamento de Infraestructura Industrial de la Federación de Industriales de San Pablo (Fiesp), Pio Gavazzi, el encargado de transmitir la relativa tranquilidad de los empresarios del principal polo productivo del país. "Dentro de la horrible situación actual, es el menor de los males", opinó acerca de las medidas de racionamiento lanzadas por la comisión creada por el gobierno frente a la crisis energética.

Dicha comisión anunció el viernes último un programa cuyo objetivo es disminuir en un 20 por ciento el consumo de energía residencial, en el comercio y la industria de tres grandes regiones. Frente a la alternativa de los apagones, la propuesta fue recibida con alivio por los industriales. La industria, que aporta el 37 por ciento del producto bruto interno, consume el 43 por ciento de la energía producida en el Brasil. Gavazzi calificó como "profundamente desagradable" la situación de tener que recurrir a un ahorro obligatorio de energía, que indudablemente resentirá la producción, pero ofreció el apoyo del sector al apuntar que el mismo hará todo lo posible para cumplir las cuotas fijadas por el gobierno. "Es mejor administrar la situación y, si es el caso, parar las máquinas un día, que sometemos a un apagón repentino", reflexionó.

El consenso logrado en Brasil contrasta con el rechazo que provocó en Estados Unidos el plan energético que elaboró el equipo de expertos del vicepresidente Dick Cheney, que pretende aumentar la producción, mejorar la distribución y fomentar el ahorro de combustibles. Ante una crisis que ya tuvo manifestaciones concretas, los especialistas señalan que el plan no aporta solución a los problemas inmediatos y que, por el contrario, tardará años en desarrollarse. El plan del gobierno federal apunta a ampliar las exploraciones de crudo y gas natural, construir y expandir las plantas de refinado y diversificar fuentes de abastecimiento. Un plan de largo aliento, pero el verano está demasiado cerca. C

TITULOS PUBLICOS	PRECIO		VARIACION (en porcentaje)		
	Viernes 11/05	Viernes 18/05	Semanal	Mensual	Anual
BOCON I EN PESOS	136,000	136,000	0,0	0,0	2,6
BOCON I EN DOLARES	131,500	131,500	0,0	-0,4	1,6
BOCON II EN PESOS	113,000	115,500	2,2	5,5	5,2
BOCON II EN DOLARES	123,500	125,000	1,2	0,0	1,2
BONOS GLOBALES EN DOLARES					
SERIE 2017	81,000	84,500	4,3	3,0	-5,5
SERIE 2027	70,300	73,000	3,8	2,8	-7,4
BRADY EN DOLARES					
DESCUENTO	68,500	70,000	2,2	-1,2	-7,9
PAR	63,625	64,500	1,4	-2,5	-6,5
FRB	82,000	87,000	6,1	2,1	-4,1

Los precios son por la lámina al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

Fuente: Instituto Argentino de Mercado de Capitales.

HACIA OTRO RECORD EN GRANOS

Producir porque no hay más remedio

Aunque las cosechas son cada vez más voluminosas, la rentabilidad no mejora. Habrá mayores rendimientos en trigo.

Diego Giudice



POR ALDO GARZÓN

Si la campaña agrícola anterior fue la segunda de la historia, la producción de la actual (2000/01) seguramente batirá todos los records, con más de 66 millones de toneladas de granos finos y gruesos, aunque eso no se refleje, necesariamente, en la rentabilidad de los productores. Pero, como dice el analista cerealero Ricardo Baccarin, "ante el elevado costo interno y los subsidios en el exterior, no queda otro remedio que seguir apostando a un mayor volumen".

El incremento de la producción es particularmente impulsado por la soja que, con el 75 por ciento cosechado, permite vislumbrar un resultado final de 25,85 millones de toneladas según Agricultura, y de algo más de acuerdo con consultoras privadas. El área sembrada con esta oleaginosa, que no está en su mejor momento en cuanto a precios, tuvo un espectacular aumento de más de 18 puntos con respecto a la campaña anterior.

Los aumentos en trigo (un moderado 4,6 por ciento), avena, centeno, cebada cervecera y soja compensaron, largamente, las caídas en volumen de otros granos, la mayor de las cuales se dio con la producción de girasol, que resultó un 45 por ciento menor que el año pasado, con sólo 3,29 millones de toneladas.

Baccarin estima que la tendencia apunta hacia un sistema de bicultivo, basado en soja y trigo. Este último cereal, que en la presente campaña tuvo una producción de 16 millones de toneladas, ocupará en la próxima un área 10 por ciento mayor. El rendimiento actual, sin embargo, no parece ser el adecuado para un país como la Argentina, si se piensa que se sacan 2500 kilos por hectárea contra 7000 en Francia.

Una de las soluciones en camino consiste, precisamente, en la introducción de un nuevo germoplasma, que permitirá un uso intensivo de los trigos franceses de alto rendimiento. En materia de precios, por otra parte, si bien los actuales 130 dólares por tonelada (100 para el trigo nuevo) no se pueden comparar con los 300 de los años 95 o 96, se encuentran, sin embargo, bastante arriba de los 80 a que llegó, en períodos de gran depresión, en los últimos 3 o 4 años.

Bicultivo: La tendencia apunta a un sistema de bicultivo, basado en soja y trigo. Este último ocupará en la próxima campaña un área 10 por ciento mayor.

El caso de la soja es diferente. Está apenas un 5 por ciento por encima de los precios más bajos de los últimos 30 años y, además de que la Argentina es uno de los cuatro formadores de precio en el mercado (que se desinfla ante los crecientes volúmenes), soporta un fenómeno de concurrencia mayor en los últimos años. Brasil, por ejemplo, puede pasar en los próximos 10 años, según Baccarin, de sus actuales 35 o 36 millones de toneladas a 78 u 80, un nivel similar a la actual producción sojera norteamericana.

Los brasileños apuestan a extender el área de la soja al sur del Mato Grosso, en lo que constituye una política coherente con el ensanchamiento de las fronteras agrícolas para otros cultivos e, incluso, para la ganadería. En la Argentina, sin embargo, también puede haber novedades en ese sentido. Debe considerarse que, por ejemplo, en la zona de Necochea, hasta hace unos cuatro años, el cultivo de soja era prácticamente desconocido.

La aftosa, que ahora amenaza también al norte de la Patagonia, es un nuevo elemento a tener en cuenta en el mercado de granos. Indonesia, que importa alrededor de 100 mil toneladas mensuales de harina de soja, rechazó recientemente un envío argentino ante el temor de que el embarque sea portador del virus que afecta al ganado bovino. Corea, por otra parte, se hizo cargo de una partida de 55 mil toneladas de maíz argentino que estaban destinadas, inicialmente, al mercado indonesio. C



■ La Federación Agraria reclamó medidas para aliviar el **endeudamiento** sectorial y propuso que se actualicen compromisos financieros con los bancos a una tasa de interés no mayor del 5 por ciento anual, con cuotas determinadas en función de la rentabilidad de cada producción.

■ La Asociación Argentina de Productores de Porcinos alertó sobre la posibilidad de que Brasil, que no puede exportar 60 mil toneladas de carne de cerdo a Rusia por el problema de la aftosa, vuelque ese excedente hacia la Argentina, a pesar de la denuncia por **dumping** contra esas importaciones.

POR M. FERNANDEZ LOPEZ

Reactivando

Círculo vicioso de la recesión: la gente gasta menos; no se vende. Las empresas reducen su personal y se achican, pero entonces sus costos unitarios son más altos y su capacidad competitiva menor. El despedido pierde ingresos y gasta menos. En el país hubo dos propuestas para alentar el gasto en el mercado interno. Una buscaba reorientar el gasto en el tiempo; la otra, en el espacio. La primera la planteó Silvio Gesell con su "teoría del dinero sellado": el papel moneda tenía casillas con fechas, adonde se iban pegando estampillas, o si no el dinero perdía súbitamente su valor; de todos modos, lo perdía gradualmente, pues el tiempo encarecía su tenencia (por el valor de la estampilla). El plan apuntaba a que el dinero no se atesorase y se gastara antes, circulando, con su efecto vitalizador sobre la cadena de pagos. La segunda propuesta se inspiró en lecturas de Keynes por Prebisch y fue aplicada por el gobierno de Justo en la Gran Depresión: control de cambios con política selectiva de las importaciones. El plan apuntaba a que se gastase en el país, no en el extranjero; y que no se gastasen más divisas que las ingresadas por la exportación. Hoy se vive un caso peor que el de Gesell o Prebisch. Mientras circulan autos BMW o Alfa Romeo, las fábricas locales suspenden por seis semanas su personal. Unos envían fortunas afuera y otros no tienen un trozo de pan para llevar a la boca. La distribución del ingreso es atrozmente desigual. Unos poquitos ganan fortunas por minuto, y la mayoría hemos bajado nuestro nivel de vida ¿Hay remedio? El gasto interno es bajo porque el IVA es inmoralmente alto: reducirlo al menos a una tercera parte bajaría precios y alentaría el consumo. En particular, el IVA debiera ser cero para artículos de consumo popular. ¿Y los que no tienen ingreso? Recibirlo del Estado. ¿Cómo pagarlo? Haciendo cumplir el impuesto a las ganancias, en especial en el tramo de ingresos superaltos, con trato de enemigo público al evasor, con prisión, como se hizo con Al Capone. Más plata al pobre y menor precio al consumo popular, aumentará el gasto sin recurrir al dinero sellado. En cuanto a las divisas, prohibir por un tiempo importar todo lo que el país puede producir, hasta recuperar escalas de producción mejores, y recién luego reabrir, sin ir al control de cambios. El tema es, finalmente: ¿a quién sirve la política económica? ¿a nuestra gente o al acreedor externo? ¿Al pobre o al rico?

POR ALFREDO ZAIAT

El caganje

Nunca antes en el mercado internacional se instrumentó un canje voluntario de deuda soberana tan grande como el que dentro de poco definirá Domingo Cavallo. Tampoco, con las actuales condiciones financieras, existen muchos antecedentes de una operación tan desastrosa para las finanzas futuras de un país. Salvo que el mediterráneo muestre a último momento una carta ganadora que por ahora le fue esquiva, como el aporte de recursos en forma de garantía de los nuevos bonos por parte del Banco Mundial, del Tesoro de Estados Unidos o del Banco Central Europeo, el trueque será un pésimo negocio. No para los bancos organizadores que embolsarán en conjunto no menos de 100 millones de dólares. Pero sí para la Argentina. Tres advertencias para no quedar atrapados de la cansada verborragia de Cavallo:

1. *Cuando se conozca el resultado del canje, el ministro seguramente dirá que así se solucionará el problema de la deuda.*

Cavallo dijo lo mismo al presentar el Plan Brady de refinanciación masiva de deuda, a fines de 1992, con, vaya casualidad, los mismos protagonistas que lideran el actual canje (David Mulford, Daniel Marx, el propio Cavallo y los banqueros de siempre). El saldo de esa operación financiera está a la vista.

2. *También cuando se difundan las condiciones de esta reestructuración de pasivos es probable que se las justifiquen afirmando que peor sería ingresar en una cesación de pagos.*

La Argentina está en virtual cesación de pagos. No tiene acceso al mercado voluntario de crédito internacional desde septiembre del año pasado. Y no consigue fondos a tasas "razonables" en la plaza local. Los costos asociados a esa crisis financiera ya se están padeciendo con una recesión y ajuste deflacionario de largos tres años. La clave pasa por encontrar la mejor salida, o sea la menos onerosa, a la cesación de pagos que existe en los hechos. Los últimos vencimientos de deuda se cancelaron con alquimias financieras y auxilios del FMI para disimular la quiebra.

3. *No estará ausente el anuncio de que con el canje empezará la etapa de crecimiento vigoroso de la economía.*

Si en el canje se definen tasas de interés del 14 al 15 por ciento anual, independientemente de si se disponen años de gracia para aliviar las cargas de cortísimo plazo, se dejará a la Argentina sin chances de recuperarse. ¿Cuál será el destino en un país que acepta condiciones financieras para refinanciar su deuda que solamente pospone su declaración formal de quiebra? Resulta una ingenuidad pensar que un canje a esos niveles de tasas puede ser exitoso o una vía de solución a la cesación de pagos.

Bernardino Avila

En todo caso, será una vía para futuros negocios de los bancos tal como lo explicitó David Mulford (entrevista a *Clarín*, el jueves pasado), quien ya proyecta otro canje de deuda. "Si el acuerdo resulta exitoso, el Gobierno más adelante podrá refinanciar esta deuda a una tasa más baja. Uno puede reestructurar y recomprar esa deuda pactada a tasa alta por una más baja", adelantó el exclusivísimo asesor financiero de Cavallo.

¡Tantas mentiras sobre la deuda dijeron financistas y economistas de la city! ¿No era que, después del Brady, era imposible reestructurar la deuda porque los bonos estaban dispersos en miles de inversores y ya no en cabeza de un grupo de bancos? El canje no es otra cosa que una reestructuración. ¡Cuántas cosas afirman los banqueros con impunidad obscena, sin reacción alguna! Mulford avisa con naturalidad que la tasa será muy alta e igualmente el Gobierno se desespera por concretar rápidamente esa operación ruinosa. Así, el canje será, en definitiva, un caganje.

Providencial

Un hombre de letras ideó el anagrama: ARGENTINO = IGNORANTE. Más allá de ofenderse, ¿hay casos en que es cierto? Algunos pueden ignorar todos los saberes. Todos pueden ignorar ciertos saberes. Pero ¿todos ignorar todo? Acaso muchísimos ignoren algún saber particular, como la pérdida de memoria histórica. Veamos un caso: la entrega de poderes especiales a un hombre providencial. No debiera ser necesario recordar que, ante el abandono del cargo de gobernador por Manuel Vicente Maza, el 13 de abril de 1835, Juan Manuel de Rosas recibió de la Sala de Representantes la suma del poder público. ¿Usted lo recordaba? Esa transferencia de poder político siempre ocurrió desde los representantes del pueblo a algún hombre providencial –en realidad, un ambicioso de poder, que buscaba en primer lugar salvarse él mismo– y consistió en ceder facultades o en prolongar el desempeño de un cargo. La población, sus vidas y patrimonios, y la nación misma, quedaron a merced de los humores y neurosis de una sola persona. Se creó una situación aberrante, para muchos insoportable, que se manifestó en la emigración al extranjero. La Constitución de 1853 prohibió expresamente la cesión de poderes o la creación de facultades extraordinarias, por las que la vida o la hacienda de cualquier persona quedasen a merced de alguno en el poder. Calificó de "infames traidores a la patria" a quienes participasen en esa cesión. Pero también estipuló como atribución exclusiva e indelegable de los representantes fijar impuestos, por cuanto ellos salen del patrimonio del contribuyente y no deben crearse sin su consentimiento, expresado por sus representantes en la Cámara de Diputados. Esta prohibición, en espíritu incluye toda acción del Ejecutivo que ataque a la hacienda privada. Juan Domingo Perón descalificó a hombres providenciales y proyectos reeleccionistas, pero aceptó su propia reelección. Así nos fue. Menem hizo la suya, y así estamos. Hoy hacemos la nuestra, no sólo con facultades extraordinarias, sino aceptando que el Ejecutivo extraiga a su antojo recursos de la ciudadanía. ¿Para salvar a quién? Se verán, pues, dos resultados: 1º) si las facultades extraordinarias terminarán en tragedia para el pueblo, como ya sucedió antes y ya se insinúa en todo el país; 2º) si seguiremos regidos por una Constitución que pocos, comenzando por los representantes, parecen respetar.

Deseconomías

POR JULIO NUDLER

Casi dos meses atrás, los economistas de la Fundación Mediterránea se planteaban, tras la reasunción de Domingo Cavallo, cuáles serían las claves del crecimiento económico que, imprescindiblemente, debía sobrevenir en el segundo semestre. Recordaban entonces que en la mitad final de 1991, tras la primera asunción de su líder, la expansión llegó de la mano de la eliminación (en realidad, fuerte disminución) del impuesto inflacionario. En 1996/97, a su vez, se logró por un raudo crecimiento de los depósitos bancarios, favorables precios de las commodities y un real brasileño sobrevaluado.

Como casi nada de esto parecía previsible para la etapa complementaria de 2001, cifraban sus esperanzas en algunos sucedáneos. Estos serían, respecto de 1991, la "moratoria al revés": es decir, la cancelación de las deudas de la AFIP con las empresas por créditos fiscales, y una focalización del gasto social. En relación con 1996/97, servirían de sustitutos una fuerte baja del riesgo país (que debía caer por debajo del colombiano, que estaba en 630 puntos básicos), la baja de costos e impuestos para los transables y una esperada contribución de las provincias, eliminando impuestos distorsivos.

Ahora, cuando falta poco más de un mes para que se inicie el segundo semestre, algunos de esos sucedáneos tienen escasa o nula chance. La "moratoria al revés", que iba a solventarse con los fondos de un blanqueo, está virtualmente descartada. La reorientación del gasto social quedó enredada en las luchas políticas, aunque finalmente se hizo cargo del área Juan Pablo Cafiero. El riesgo país subió en lugar de bajar, en relación con marzo, y habrá que ver cuánto podrá hacerlo retroceder el megacanje, aunque nadie sueña hoy con verlo en 600 puntos. Los impuestos provinciales distorsivos siguen donde estaban, aunque se avanzó con los paquetes sectoriales de estímulo tributario, si bien sobre el telón de fondo de una severa caída de la recaudación en marzo/abril que indujo ya un doloroso –y al parecer insuficiente– ajuste para el resto del año.